

Rentabilidad y creación de valor de 136 empresas españolas en 9 meses de 2009 y en 2008

Pablo Fernández

Profesor de finanzas del IESE

e-mail: fernandezpa@iese.edu

Web: <http://webprofesores.iese.edu/PabloFernandez//>

Javier del Campo

Research Assistant del IESE

e-mail: JdelCampo@iese.edu

Resumen

La **creación de valor para los accionistas** de las 136 empresas principales que cotizan en la bolsa española fue **€64** millardos en los 9 primeros meses (en 2008, la destrucción de valor fue **€420** millardos). Considerando conjuntamente los años 2008 y 2009, sólo **6** empresas (CAF, Viscofán, Prosegur, Jazztel, Funespaña y Vueling) crearon valor.

En los 9 primeros meses de 2009, la rentabilidad promedio fue **19%**: falta todavía mucho para compensar el descenso de 2008 (**-40%**). 105 de las 136 empresas tuvieron rentabilidad positiva.

Pero, aun así, estas 136 empresas **NO** representan a la economía española sino que reflejan principalmente la evolución en bolsa de 8 empresas (suponen 60% de la capitalización total) en 2008 que tienen la mayor parte de su negocio (más del 60%) fuera de España.

La tabla 3 muestra un hecho generalizado muy preocupante para el trabajo y el futuro de los españoles: la negación de la realidad. Es imposible curar una dolencia si se ignora o si se diagnostica otra distinta.

El último anexo contiene algunos apuntes sobre la “crisis”.

6 de octubre de 2009

Palabras clave: Creación de valor, IBEX 35, Rentabilidad para los accionistas, Capitalización bursátil.

JEL: G12, G31, M21

xPPplhm500

1. Datos de 2009

En los 9 primeros meses de 2009,¹ la rentabilidad de la bolsa española fue **19%**. Hubo 105 empresas (entre 136) con rentabilidad positiva (en 2008, sólo 3). La tabla 1 compara la rentabilidad del IBEX 35 con la de otros índices internacionales.

Tabla 1. Rentabilidad de algunos índices mundiales en 2008 y 2009 (incluye dividendos)

	IBEX 35	S&P500	EuroStoxx 50	FT100	DAX	CAC	Topix
9 meses 2009*	29,3%	15,7%		16,6%	13,7%	17,6%	3,7%
I Semestre 2009	6,9%	3,2%	3,4%	-1,6%	-0,3%	0,9%	8,2%
I Trimestre 2009	-15,8%	-9,7%	-11,2%	-9,4%	-13,3%	-12,7%	-8,8%
2008	-36,5%	-37,0%	-41,2%	-28,3%	-40,6%	-40,3%	-41,8%
8/Nov/07** - 31/Mz/2009	-48,8%	-44,0%	-48,9%	-34,8%	-46,9%	-47,9%	-47,3%

* Hasta el 2 de octubre de 2009

** El IBEX 35 alcanzó el 8/Nov/07 su máximo histórico

La **creación de valor para los accionistas** de las 136 empresas del continuo fue **€64** millardos en los 9 primeros meses de 2009, **€420** millardos en 2008 (sólo Fenosa y Funespaña crearon valor para sus accionistas²) y €15 millardos en 2007. Considerando conjuntamente los años 2008 y 2009, sólo **6** empresas (CAF, Viscofán, Prosegur, Jazztel, Funespaña y Vueling) crearon valor.

Los anexos 1 y 2 contienen la información relativa a las 136 empresas españolas del mercado continuo que cotizaban en diciembre de 2007, en 2008 y en octubre de 2009. La tabla 2 es un resumen de algunos resultados.

Tabla 2. Algunos resultados de este trabajo. Fuente de los datos: Datastream y elaboración propia

(cifras en € millones)	9 meses 2009	IS 2009	IT 2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Número de empresas analizadas	136	136	136	136	125	123	119	123	125
Empresas que crearon valor	91	68	3	2	29	102	99	97	108
Mayor creación de valor	Santander 30.384	Santander 15.161	Bankinter 651	Fenosa 1.505	Telefónica 26.828	Santander 16.234	Santander 10.404	Telefónica 8.077	Telefónica 15.382
Mayor destrucción de valor	Cepsa -12.426	Cepsa -11.539	Santander -13.012	Arcelor -58.067	BBVA -8.820	EADS -7.284	Telefónica -5.842	Santander -3.777	Inditex -5.270
Creación de valor total	64.071	-5.016	-94.332	-419.996	-15.173	156.496	78.125	49.778	68.838
Rentabilidad media	24,1%	9,3%	-10,6%	-45,4%	- 6,4%	50,0%	42,2%	26,7%	35,1%
Rentabilidad ponderada por Cap.	19,2%	3,4%	-16,5%	-40,1%	+ 6,4%	45,9%	23,4%	20,9%	31,9%
Mayor rentabilidad	Vueling 220%	Vueling 130%	Jazztel 69,4%	Fenosa 19%	CAF 105,5%	Inmocaral 390%	Sniace 389%	Mecalux 101%	Sogecable 223%
Menor rentabilidad	SOS Cuétara -72%	SOS Cuétara -69,7%	Reyal Urbis -60,7%	Astroc -92,0%	Astroc -87,4%	Jazztel -22%	Miquel y Costas -31%	Avanzit -25%	Jazztel -37%
Nº de empresas con rentabilidad > 0	105	81	31	3	51	111	108	110	116

El **anexo 1** muestra la creación de valor de cada empresa. Sólo 2 de las 136 empresas crearon valor para sus accionistas en 2008. En 2007, Telefónica fue la empresa que más valor creó para sus accionistas (seguida de Arcelor, Iberdrola, Acciona y Gas Natural) y 96 empresas (entre 125) destruyeron valor (proporcionaron a sus accionistas una rentabilidad inferior a la rentabilidad exigida). La destrucción de valor de las 136 empresas en 2008 fue **€420** millardos.

¹ Hasta el 2 de octubre de 2009.

² La creación de valor en un periodo es la capitalización al principio del periodo multiplicada por la diferencia entre la rentabilidad para los accionistas y la rentabilidad exigida. Por consiguiente, existe creación de valor para los accionistas en un periodo cuando la rentabilidad para los accionistas es superior a la rentabilidad exigida.

El **anexo 2** muestra que la empresa más rentable para sus accionistas en los 9 primeros meses de 2009 fue Vueling (en 2008 fue Unión Fenosa, en 2007 fue CAF, en 2006 Inmocaral y en 2005 Sniace). **25** empresas tuvieron una rentabilidad negativa para sus accionistas en los 9 primeros meses de 2009 (133 en 2008, 74 en 2007 y sólo 12 en 2006). La rentabilidad media en los 9 primeros meses de 2009 fue **24,1%** (la media ponderada por capitalización fue **19,2%**). La rentabilidad media en 2008 fue **-45,4%** (la media ponderada por capitalización fue -40,1%). La rentabilidad media de 2007 también fue negativa (-6,4%), pero la media ponderada por capitalización fue positiva (6,4%) debido a la mayor rentabilidad de las empresas grandes, especialmente Telefónica.

La capitalización de las 136 empresas pasó de €57 millardos en 2007 a €505 en 2008, a €419 en marzo de 2009 y a €587 en octubre de 2009. El 2 de octubre de 2009, las 10 mayores empresas supusieron el 65% de la capitalización total, mientras que las 46 empresas más pequeñas sólo representaron el 1% de la capitalización total y las 62 más pequeñas el 2%.

Pero estas 136 empresas **NO** representan a la **economía española** sino que reflejan principalmente la evolución en bolsa de 8 empresas (Telefónica, Santander BBVA, Arcelor, Iberdrola, Inditex, Endesa y Repsol) cuya capitalización supuso el 60% de la de las 136. Por otro lado, estas empresas tienen la mayor parte de su negocio (más de un 60%) fuera de España.

La **tabla 3** muestra un hecho muy preocupante: la negación de la realidad. Es imposible curar una dolencia si se ignora o si se diagnostica otra distinta. Esta “crisis” no la ha provocado un meteorito caído en la Península Ibérica: es la consecuencia de muchas decisiones tomadas por directivos y consejeros de instituciones financieras y empresas y de la pasividad y de las mentiras de algunos reguladores, auditores y políticos. Para recuperar la credibilidad y restablecer la confianza de consumidores e inversores (de dentro y de fuera de nuestras fronteras) es preciso y urgente que los responsables asuman sus responsabilidades.

Tabla 3. Declaraciones de directivos de España.

15 diciembre 2007.	En la próxima legislatura la economía española tendrá una tasa de crecimiento medio del 3%... Tendremos condiciones para la creación de en torno a 1.600.000 nuevos puestos de trabajo... de este modo la tasa de desempleo se mantendrá en torno al 8% durante estos años. Debemos de aspirar a acercarnos a los dos millones de puestos de trabajo en la próxima legislatura.
13 enero 2008.	La economía española está fuerte, es sólida, ha creado 3 millones de empleos. Vamos a crear 2 millones de empleos en la próxima legislatura y vamos a seguir creciendo por encima de la media europea.
10 febrero 2008.	Podemos estar tranquilos. Vamos a tener 4 años por delante de crecimiento, de empleo...
25 febrero 2008.	En los próximos 4 años me propongo seguir aumentando la prosperidad, llegar al pleno empleo, trabajando juntos empresarios y trabajadores.
Octubre 2008.	En dos meses estará finiquitada la crisis financiera.

2. Ha habido descensos de cotizaciones superiores a los de 2008-9

La **figura 2** muestra la evolución del IBEX 35 en los últimos 22 años: el descenso de las cotizaciones en 2008- marzo 2009 (de 16.000 a 7.000) vino precedido por una subida (de 6.000 a 16.000) y de un descenso (de 13.000 a 6.000). Nada nuevo: lo que sube acaba bajando y viceversa³.

La **figura 3** se obtiene de la figura 3 (basta dividir en IBEX de cada día entre el valor máximo del IBEX anterior) y permite comprobar que el descenso de 2008-9 ha sido similar que el de 2002 (enloquecimiento debido a Internet).

La **figura 4** permite comprobar que el descenso de 2008 - marzo 2009 ha sido similar al de 2002, al de 1947 y al de 1956. Pero ha sido mucho menor que el iniciado en 1973 (y, además, acompañado de alta inflación).

³ Esto es cierto para índices bursátiles y carteras diversificadas. Para valores individuales la segunda parte (“viceversa”) no se cumple siempre: hay cotizaciones de acciones que descienden y ya no vuelven a subir porque la empresa desaparece.

Figura 2. Evolución del IBEX 35 en los últimos 22,75 años. Datos diarios



Figura 3. IBEX 35 de cada día / máximo histórico

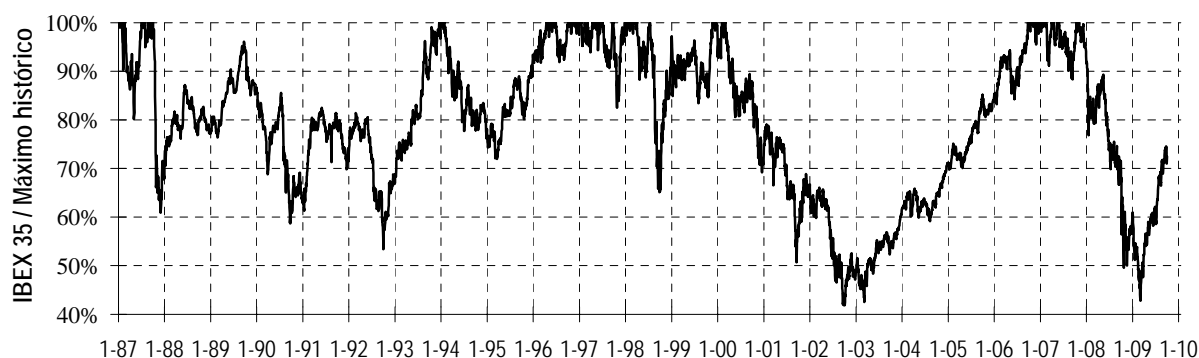
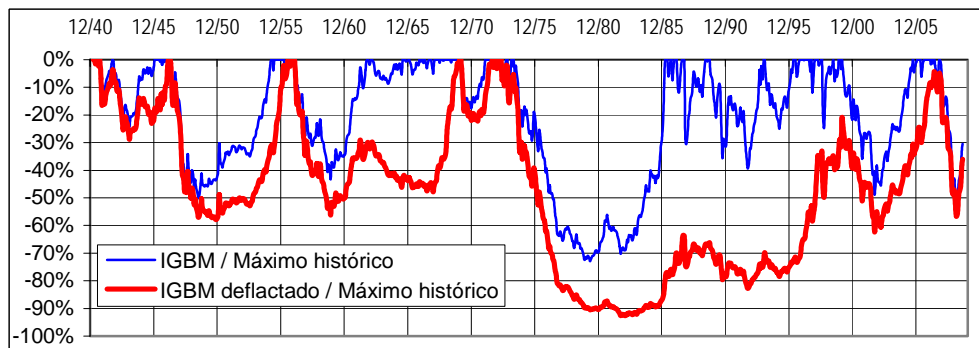


Figura 4. IGBM de fin de cada mes / máximo histórico. Dic 1940 - Sep 2009



Pero el IGBM y el IBEX 35 **NO** representan a la **economía española** sino que reflejan principalmente la evolución en bolsa de 5 empresas (Telefónica, Santander BBVA, Iberdrola y Repsol) cuya capitalización supuso el 65% de la del IBEX 35 en 2008. Por otro lado, las empresas del IBEX que tienen la mayor parte de su negocio (más de un 60%) fuera de España.

3. Algunas lecciones que serán útiles para preparar las próximas crisis

1. A pesar de los recientes descensos de la bolsa, la inversión (diversificada) en acciones ha seguido siendo (a largo plazo) mejor opción que la inversión en renta fija. Sólo los accionistas que compraron al final de 1997 y 2001 (burbuja de Internet) y en 2005-2006 (burbuja inmobiliaria-bancaria) han ganado menos que si hubieran invertido en bonos del estado.
2. Sigue siendo mejor comprar acciones tras un descenso que tras una subida de las cotizaciones.
3. No es sostenible el producir durante varios años más del doble de la demanda final.

4. No deberían poder publicarse impunemente hechos relevantes como el siguiente: *“El Consejo considera necesario en defensa del interés social, hacer expreso que no existe ningún hecho o circunstancia significativa en la evolución de los negocios o en la situación patrimonial de [la empresa] que justifique la reciente evolución negativa de la cotización”*. Este fue publicado en diciembre de 2007 una empresa cuya cotización ya había caído un 57% desde el máximo y que cayó más de un 90% a partir de entonces.

Anexo 1

Creación de valor en los 9 primeros meses de 2009 y en 2008-09 de 136 empresas españolas del mercado continuo
(millones de euros)

	9m09	08-09		9m09	08-09		9m09	08-09
1 Santander	30.384	-23.154	47 Iberdrola Renov	147	-12.885	93 Indra	-2	-637
2 BBVA	10.226	-24.272	48 B. de Andalucía	114	-670	94 Cia General de I	-2	-13
3 Telefónica	10.223	-25.352	49 Tubacex	112	-544	95 Afirma (exAstroc	-3	-632
4 Arcelormittal	8.797	-49.279	50 Vocento	108	-1.281	96 Itinere infr.	-4	-568
5 Inditex	3.537	-4.869	51 Befesa	105	-168	97 Cleop	-4	-132
6 Repsol YPF	3.499	-10.056	52 Realia Business	105	-1.427	98 Montebalito	-5	-83
7 Abertis	2.022	-4.101	53 Vueling	104	2	99 Natraceutical	-5	-129
8 EADS	1.862	-7.946	54 Fluidra	91	-389	100 Corp. Dermoest	-7	-186
9 Ferrovial	1.636	-2.930	55 Solaria	88	-2.121	101 Bodegas Riojan	-8	-14
10 Sacyr Valleherr	1.589	-4.713	56 Lab. Rovi	86	-204	102 Nicolas Correa	-8	-41
11 Corp. Mapfre	1.556	-200	57 Viscofán	83	17	103 Campofrio	-12	-136
12 Critería Caixa.	1.467	-7.696	58 Papeles y cart. I	80	-211	104 Barón de Ley	-12	-145
13 Cintra	1.164	-1.872	59 Amper	72	-151	105 B. Crédito Balea	-13	-144
14 FCC	1.138	-3.009	60 Service Point	61	-157	106 Tecnocom	-13	-38
15 Bankinter	934	-1.891	61 Adolfo Domingu	60	-116	107 Avanzit	-15	-558
16 Tecnicas reunid.	897	-739	62 Tubos reunidos	56	-587	108 Dogi	-15	-45
17 OHL	755	-599	63 Sniace	50	-108	109 Seda Barcel.	-15	-982
18 Aguas de Barce	689	-1.535	64 Grupo Emp.Enc	48	-898	110 B. de Sabadell	-18	-3.693
19 Bolsas y Mercac	618	-1.981	65 Parquesol inmb.	44	-590	111 Natra	-22	-179
20 Corp.Fin.Alba	600	-906	66 Exide (exTudor)	39	-131	112 Renta 4	-25	-172
21 ACS	581	-3.110	67 Renta Corp.	37	-333	113 B. de Galicia	-25	-252
22 Abengoa	564	-750	68 Cie automotive	36	-460	114 Fersa Ener Rnvl	-32	-280
23 Acerinox	556	-1.192	69 Vidrala	35	-233	115 CVNE	-43	-80
24 Banesto	527	-3.705	70 Gral. Alquiler M	34	-550	116 B. de Vasconia	-50	-279
25 Lab. Almirall	512	-1.277	71 Dinamia	32	-127	117 Martinsa-Fades	-56	-1.125
26 Antena 3	493	-988	72 Miquel y costas	31	-10	118 Pescanova	-57	-272
27 Zardoya Otis	486	-1.445	73 Puleva biotech	23	-61	119 Mecalux	-58	-414
28 Ebro Puleva	463	-115	74 Tavex Algodone	21	-105	120 B. Guipuzcóano	-59	-1.022
29 Endesa	446	-9.465	75 Inypsa	21	-46	121 Uralita	-71	-504
30 Elecnor	425	-876	76 Reno de Médi	19	-117	122 Grifols	-90	-1.050
31 Banco Popular	411	-7.169	77 Azkoyen	17	-83	123 Sotogrande	-114	-478
32 Gamesa	328	-5.021	78 Unipapel	16	-97	124 Acciona	-150	-9.503
33 Sol Melia	320	-970	79 Iberpapel	16	-84	125 Codere Sa	-168	-789
34 Duro Felguera	314	-243	80 Ercros	14	-147	126 Red Eléctrica	-351	-1.662
35 Jazztel	272	11	81 PRIM	13	-43	127 Enagas	-490	-1.867
36 CAF	262	105	82 Urbas Guard.	9	-110	128 Rey al Urbis	-556	-2.153
37 PRISA	251	-2.327	83 Federico Patern	7	-12	129 B. de Valencia	-666	-2.077
38 Faes Farma	244	-675	84 AISA Inmob	7	-107	130 Testa Inmuebles	-884	-971
39 Cementos Portl	238	-1.277	85 Vertice 360	7	-194	131 Iberdrola	-947	-23.744
40 Telecinco	216	-2.496	86 Indo Int.	7	-50	132 Sos Cuétara	-1.230	-1.757
41 Zeltia	212	-544	87 Clinica Baviera	6	-299	133 Gas Natural	-1.285	-11.838
42 B. de Castilla	174	-91	88 Funespaña	6	7	134 Metrovacesa	-1.360	-8.159
43 NH Hoteles	171	-1.227	89 Iberia	4	-1.085	135 Unión Fenosa	-9.168	-7.663
44 Prosegur	166	17	90 Inbesos	1	-70	136 Cepsa	-12.426	-14.785
45 Catalana Occide	162	-1.048	91 Colonial	1	-3.121			
46 B. Pastor	150	-1.531	92 Lingotes Especi	-1	-8			

	9 meses 09	2008	08-09
Suma	64.071	-419.996	-355.926

Anexo 2

Rentabilidad para los accionistas en los 9 primeros meses de 2009 y en 2008-09 de 136 empresas españolas del
mercado continuo Fuente de los datos: Datastream

	9m09	08-09		9m09	08-09		9m09	08-09
1 Vueling	220%	18,0%	47 Azkoyen	35,0%	-44,7%	93 Afirm (exAstroc)	6,6%	-91,5%
2 Jazztel	122%	14,5%	48 Indo Int.	34,9%	-67,9%	94 Itinere infr.	6,5%	-43,7%
3 Adolfo Domíngu	104%	-40,5%	49 Exide (exTudor)	34,2%	-30,9%	95 B. de Sabadell	6,3%	-27,4%
4 Tecnicas reunid.	94,4%	-16,7%	50 Miquel y costas	34,2%	8,5%	96 Lingotes Especial	5,5%	-3,6%
5 Service Point	93,0%	-47,5%	51 Realia Business	31,3%	-68,1%	97 Acciona	4,6%	-56,3%
6 OHL	91,8%	-16,0%	52 Vocento	30,6%	-63,0%	98 Campofrío	4,4%	-11,6%
7 Duro Felguera	89,9%	-11,2%	53 Corp. Mapfre	30,2%	8,3%	99 Natraceutical	4,2%	-34,9%
8 Sacyr Valleherr	89,4%	-49,1%	54 Abertis	30,1%	-19,4%	100 Grifols	3,8%	-16,5%
9 Sniace	87,8%	-38,8%	55 Gral. Alquiler M	27,3%	-68,6%	101 Iberdrola	3,4%	-33,4%
10 Renta Corp.	87,5%	-76,5%	56 Federico Patern	26,3%	-9,8%	102 Tecnomcom	2,5%	1,4%
11 Elecnor	73,6%	-37,1%	57 Repsol YPF	26,2%	-19,0%	103 Barón de Ley	1,9%	-26,4%
12 Ferrovial	66,8%	-29,9%	58 EADS	26,1%	-32,2%	104 Cleop	1,5%	-55,8%
13 Santander	63,2%	-16,2%	59 Acerinox	25,8%	-13,0%	105 Corp. Dermoestét	1,4%	-51,6%
14 Lab. Almirall	62,7%	-39,4%	60 AISA Inmob	25,3%	-61,2%	106 Montebalito	0,0%	-47,6%
15 Amper	62,0%	-33,8%	61 Parquesol inmb.	25,0%	-62,5%	107 B. Crédito Balear	0,0%	-34,3%
16 Antena 3	60,9%	-28,2%	62 Inditex	24,7%	-4,3%	108 B. de Galicia	0,0%	-32,3%
17 Abengoa	59,7%	-21,4%	63 Critería Caixa.	22,6%	-30,7%	109 Seda Barcel.	0,0%	-80,0%
18 PRISA	57,9%	-71,7%	64 B. de Andalucía	22,6%	-35,3%	110 Martinsa-Fadesa	0,0%	-56,8%
19 Faes Farma	57,7%	-40,4%	65 Tubos reunidos	21,9%	-46,1%	111 B. Guipuzcóano	0,0%	-48,7%
20 Solaria	53,4%	-86,4%	66 Unipapel	21,7%	-33,2%	112 Avanzit	-0,1%	-77,3%
21 Puleva biotech	52,8%	-35,9%	67 Iberpapel	21,1%	-29,7%	113 Uralita	-1,5%	-28,3%
22 B. de Castilla	47,5%	1,3%	68 Telefónica	19,8%	-10,6%	114 Red Eléctrica	-1,6%	-16,3%
23 Sol Melia	47,3%	-38,4%	69 PRIM	19,4%	-14,0%	115 Cia General de In	-2,4%	-26,3%
24 Bolsas y Mercac	46,6%	-38,6%	70 Viscofán	19,4%	19,3%	116 Fersa Ener Rnvl	-2,6%	-56,8%
25 Cintra	45,1%	-20,9%	71 Zardoya Otis	19,0%	-11,2%	117 Renta 4	-3,2%	-35,7%
26 FCC	44,3%	-31,5%	72 Telecinco	18,8%	-44,3%	118 Mecalux	-6,5%	-48,6%
27 Papeles y cart. E	43,3%	-33,2%	73 Grupo Emp.Enc	18,1%	-58,3%	119 Enagas	-6,6%	-25,3%
28 Tubacex	43,0%	-48,8%	74 Funespaña	18,0%	31,3%	120 Gas Natural	-8,6%	-54,8%
29 Bankinter	42,7%	-26,3%	75 B. Pastor	17,7%	-43,4%	121 Pescanova	-9,4%	-38,6%
30 Tavex Algodone	42,4%	-56,6%	76 Prosegur	17,7%	15,7%	122 Natra	-10,2%	-55,3%
31 Arcelormittal	42,3%	-52,9%	77 Gamesa	17,2%	-53,1%	123 Bodegas Riojana:	-10,4%	-13,0%
32 Fluidra	42,3%	-45,3%	78 Vidrala	17,0%	-26,9%	124 CVNE	-11,6%	-16,8%
33 Cementos Portl	41,2%	-50,1%	79 Ercros	16,9%	-35,5%	125 B. de Vasconia	-12,5%	-48,0%
34 Corp.Fin.Alba	40,3%	-16,6%	80 Banesto	16,4%	-26,1%	126 B. de Valencia	-12,5%	-31,9%
35 Urbas Guard.	39,1%	-70,8%	81 Catalana Occide	15,9%	-24,9%	127 Nicolas Correa	-13,9%	-49,0%
36 Befesa	39,0%	-17,9%	82 Cie automotive	15,7%	-43,6%	128 Dogi	-21,9%	-47,1%
37 Reno de Médici	38,9%	-61,0%	83 Vertice 360	15,6%	-63,2%	129 Sotogrande	-26,5%	-60,9%
38 BBVA	38,4%	-24,8%	84 Inbesos	13,7%	-76,5%	130 Codere Sa	-28,5%	-66,2%
39 Ebro Puleva	38,3%	10,9%	85 ACS	12,6%	-5,5%	131 Reyál Urbis	-29,8%	-62,8%
40 NH Hoteles	37,5%	-57,4%	86 Clinica Baviera	12,5%	-65,6%	132 Testa Inmuebles	-40,0%	-37,2%
41 CAF	37,5%	27,4%	87 Banco Popular	11,5%	-39,1%	133 Metrovacesa	-45,2%	-74,6%
42 Inypsa	37,5%	-24,8%	88 Colonial	8,1%	-90,2%	134 Unión Fenosa	-50,3%	-40,8%
43 Aguas de Barce	37,4%	-25,7%	89 Iberia	7,8%	-22,3%	135 Cepsa	-62,1%	-63,5%
44 Zeltia	36,4%	-25,1%	90 Iberdrola Renov	7,6%	-41,9%	136 Sos Cuétara	-72,1%	-77,3%
45 Lab. Rovi	36,2%	-25,4%	91 Indra	7,5%	-4,0%			
46 Dinamia	35,3%	-38,1%	92 Endesa	7,3%	-12,1%			

	9 meses 09	2008	08-09
Promedio de las 136 empresas	24,1%	-45,4%	-35,8%
Media ponderada por capitalización	19,2%	-40,1%	-29,1%

Anexo 3. Algunos apuntes sobre la crisis

Crisis financiera internacional	+	Crisis made in Spain: <ul style="list-style-type: none"> • Parón "normal" en construcción tras aumentar stock de viviendas varios años (y no prepararlo) • Concesión de créditos de modo insensato (concentración de riesgos, confundir la historia con el futuro, mal control del riesgo, <i>benchmarking</i>, <i>best practices</i>,...) y fraudulento (valoraciones falsas, comisiones en metálico o en especie por informar favorablemente...). • Gran endeudamiento exterior • Distintas instituciones afectadas en distinto grado (alguna hundida) pero carencia total de información
--	---	--

El tratamiento de la crisis en los 2 últimos años se parece a una **guardería**. Huele mal y, en lugar de cambiar los pañales responsables, se echa mucha colonia y se envuelve a todos los niños en un super-pañal.

Prioritario: **TRANSPARENCIA. VERDAD y RESPONSABILIDAD**. ¿Quién tiene futuro? ¿Quién ha hecho su trabajo bien y quién mal? ¿No hay ningún responsable: Despidos, devolución bonus, cárcel...?
En ausencia de transparencia: <consumo, <inversión, <crédito... y + paro.

Responsabilidad (RAE): Deuda, obligación de reparar y satisfacer, por sí o por otra persona, a consecuencia de un delito, de una culpa o de otra causa legal. Cargo u obligación moral que resulta para alguien del **posible yerro** en cosa o asunto determinado.

¿Qué dicen/hacen algunos de los responsables?

- La culpa la tienen **otros**: venta a crédito, *hedge funds*, escuelas de negocios, sistema económico, capitalismo,...
- **Tonterías**: "No hay crisis made in Spain", "en dos meses estará finiquitada la crisis financiera" (octubre 08)
- "No hemos concedido ninguna hipoteca por encima del 80% del **valor de tasación**"
- Fusión [quebrada + otra]: el Pte. de la quebrada casi resulta **Vicepresidente** de la nueva!!!

Problemas de algunos "responsables" y de muchos reguladores y legisladores:

1. **Formación**: **pocos entienden** qué son los derivados (opciones, futuros y swaps) ni cuál es su riesgo; **pocos entienden** bien qué es el riesgo de crédito o el riesgo de mercado, cómo se miden y las limitaciones de las medidas.

2. **Más formación**: **pocos entienden** bien la contabilidad y proclaman lindezas como: "el **beneficio** es el dinero que ganan los bancos", "El **dividendo** sale del beneficio". "Los **fondos propios** son dinero". "Las **provisiones** son dinero de reserva para el futuro".

2. Guiarse por **máximas esotéricas**: "si el Banco de España y los auditores no dicen nada, la institución va bien".

VERDAD y RESPONSABILIDAD serán, cada vez más, **características competitivas** de los países.

Otro símil de la Economía Española en junio de 2009: se parece a un pueblo (Boronia) con varias granjas de **vacas** que desde hace 2 años dan menos leche. Algunos propietarios les dieron muchos palos en 2004-2007 para que produjeran más. Para curar a las vacas, el alcalde llamó en 2007 a una consultoría de fitness. Tras la consulta, el alcalde dijo durante muchos meses que, aunque escaseaba la leche en el pueblo, las vacas producían como siempre. En octubre de 2008 recomendó añadir agua a la producción para disimular la escasez.

Ante la falta de leche (y de salud de muchas vacas), el alcalde llamó recientemente a veterinarios (recomendaron sacrificar alguna, pinchar a varias que tienen virus, sancionar y despedir a los violentos) pero no les hizo caso e ideó un plan: mezclar las vacas enfermas con las vacas sanas para así mejorar el promedio de producción lechera (confiando en que ninguna de las enfermas contagie a las sanas) y no tener que enfrentarse con los de "los palos". Este plan se llamó FROB, pero no recordaba si significaba Fondo para Remunerar Óptimamente a los Brutos o Fuera Responsabilidades Obsoletas en Boronia.

A pesar de todo, **muchas vacas se acabarán curando solas** (empresarios, directivos y trabajadores), pero tardarán mucho **más tiempo**, habrán contagiado a otras, morirán más y, en conjunto, habrán dado **mucha menos leche**.